

# 提高港競爭力 鐵路項目發展潛力仍大

中銀香港高級經濟研究員  
**蔡永雄**

## 財經述評

發展鐵路運輸，可疏導大量人流，還可減少對路面交通依賴，紓緩道路擠塞，減低車輛造成的空氣污染。亦有助釋放鐵路沿線地區的發展潛力，帶動地區房屋及經濟發展，提高香港內部經濟效率，提升本港經濟競爭力，為長遠健康發展打下重要基礎。

### 將覆蓋本地逾70%人口居住區

香港的交通運輸策略一直是以公共運輸為本，並以鐵路作為客運系統的骨幹。根據《鐵路發展策略2014》，香港鐵路的總長度約為218公里，設有84個鐵路站及68個輕鐵站，每日平均乘客量超過450萬人次，約佔公共交通乘客量的40%以及內地與香港之間陸路跨界客運量的60%。此外，西港島線、南港島線(東段)、觀塘線延

線、廣深港高速鐵路(香港段)及沙田至中環線正處於不同的落實階段。隨著新鐵路線啟用，鐵路服務將覆蓋本地超過70%人口居住的地區，預計鐵路在本地公共交通乘客量的佔有率將提高至43%。

《鐵路發展策略2014》規劃框架從現在至2031年將鐵路發展分為兩個主要類別。首先，方案重點支持現有或潛在重點發展區域，特別是位於新界的發展區域。其次，進一步擴展市區網絡將面對空間限制。新鐵路方案集中為道路網絡難以擴展的區域提供額外運輸能力，完善鐵路網絡中缺少的環節及紓緩現有網絡中特定路段可能出現的樽頸情況。

### 港鐵路網絡可作七方面拓展

《鐵路發展策略2014》提出香港鐵路網絡可作七方面的拓展：1) 北環線及古洞站；2) 洪水橋站；3) 東涌西延線；4) 屯門南延線；5) 東九龍線；6) 南港島

線(西段)；7) 北港島線。工程完成後本港鐵路的總長度將會從2021年的270公里增至2031年的超過300公里，而整個網絡的鐵路站數目將會從2021年的99個增至2031年的114個，並將可服務全港約75%的人口和85%的就業機會。擴展後的鐵路網絡覆蓋更多地區，為更多人提供服務，減輕主要交通走廊壓力，而鐵路在公共交通乘客量的佔有率於2031年將上升至45%至50%。

### 增土地發展機遇 創經濟效益

鐵路工程的開展亦可帶來龐大經濟價值，《鐵路發展策略2014》以2009年的全港人口及就業數據為基礎計算，待鐵路網絡完成七大方向拓展後，將會為香港帶來每年30至40億元的直接經濟效益(主要為市民所節省的時間)。鐵路擴展計劃亦會帶來其他經濟效益，如：支持土地用途的發展機遇，釋放鐵路周邊地區的發展潛

力，並促進地區活化、發展和經濟活動；提供更高質素運輸服務，提高經濟活動效率；創建更環保的環境；創造就業機會等。鐵路已成為香港公共交通的重要骨幹，其他陸上交通工具無法取代鐵路，一旦出現故障，經濟活動勢將大受影響，故政府提出七大鐵路網絡擴展工程，部份會為主要骨幹提供替代路線，增加鐵路系統穩定性。上述部份的效益可能較難量化，但亦可反映其對經濟的好處。

### 需積極研究壓縮項目開展時間

然而，上述鐵路項目開展需時10年至20年時間，當中涉及可行性研究、規劃、勘探、公眾諮詢、環境評估、設計、申請撥款、招標、動工至完成等大量工作，故政府確實有需要加大力度研究如何壓縮開展有關項目所需時間，並解決建造業人才短缺以及妥善應對社會對大型工程日趨政治化的問題。

# 從法國恐襲看投資機會

康宏投資研究部環球市場高級分析員  
**葉澤恒**

法國首都巴黎於上週六遭受多宗恐怖襲擊後，造成數百人死傷，而歐美國家亦即時加強了防衛，以避免受恐怖分子襲擊。

是次血洗法國，似乎與2001年襲擊美國的情況相似。由於預料是次恐襲將令到短期避險情緒升溫，以及預計多國的國債將會有大量資金流入。在美國受恐襲後的一星期，美國聯儲局便下調利率50點子至3厘水平。若今日或短時間內金融市場發生明顯變化的話，又或者再發生大規模恐怖襲擊的話，筆者預期即使歐洲央行不提前進行緊急會議，但預料下月將以擴大寬及下調存款利率作應對。

鑑於美國發生恐怖襲擊後，對經濟及投資信心的衝擊非常明顯，故我們估計，是次法國恐襲對當地以至歐洲經濟的影響亦會明顯。911發生後，美國經濟之後經歷了兩年左右的浮沉時間。至於聯邦基金利率亦由當年9月17日的3厘水平，下調至2003年6月25日的1厘水平。

### 風險升溫 歐經濟受衝擊大

筆者預期是次恐怖襲擊將對歐洲經濟帶來直接衝擊，最明顯的是歐洲旅遊業、消費及零售等服務性行業。另外，我們亦預期對法國及歐洲的航空及其他交通需求，可能於短時間內出現大幅下降。歐洲經濟情況可能進一步轉差，令歐洲央行正如上一段，可能需要推出更激進的貨幣政策。因此，我們預期歐洲債券利率未來一段時間將會持續下降，並有可能於超低位橫行。歐元兌美元匯價有機會先下試1.045水平。若未能守穩，後市有機會跌穿1算。但由於歐洲地區人口老化問題較美國更為嚴重，故

本部對量寬政策在歐洲所獲得的成效提出懷疑。

### 資金湧入避險 美債將受惠

雖然是次襲擊在於法國，但伊斯蘭國聲言會把襲擊擴大至歐洲其他國家以至美國。在這情況下，雖然美國目前經濟增長勢頭仍可保持，不排除消費者信心略受影響，但聯儲局仍可能維持下月加息的路線。惟一旦恐襲事件在美國本土出現，勢必令美國目前得來不易的經濟復甦再度逆轉，到時聯儲局想加息便會很難。

由於發生恐襲關係，預料資金將會流向避險資產，而美國國債將會受惠。貨幣市場方面，預料美元匯價有機會上試100以上水平。美股短時間內亦會受到影響，主要是與歐洲的貿易、航空及海上運輸及保險方面影響較大。

### 軍工及高科技防衛股成亮點

對內地而言，由於預期資金流向美債避險，故令中美短期息差擴大，紓緩資金流出中國的情況。但美元資產獲追捧，卻可能令人民幣貶值的壓力增加。但由於國基會有機會於月底把人民幣納入SDR範圍，故預料人民幣所受的壓力不大。至於對內地股市方面，短期可能受到國際因素影響，以及把收窄槓桿的影響而作出調整。本部認為，中國以至已發展國家的軍工股及高科技防衛股份，有機會於短期跑出。

由於歐美短時間遇襲的風險升溫，而聖誕假期臨近，故預料今年旅客將多數前往亞洲國家，例如：韓國、日本、內地、香港及台灣等地，但東南亞屬較高危的地區(新加坡除外)，預料這些國家的旅遊及消費市場將會較為熱鬧。

# 歐美經濟不確定 投資中國更可靠

興證國際證券客戶投資組副總裁  
**陳幹球**

法國巴黎上週的恐襲事件，引致百多人死亡，使身處發達地區的人再次感受到像當年「911」的威脅。我們除了要為無辜的死難者致哀，也得反思為什麼會發生這樣的悲劇。世上沒有無緣無故的仇恨，三年前北約對中東北非的顏色革命的軍事介入，導致中東北非持續在戰亂之中，每天都有無辜的平民死亡及大量人流離失所，才有今天的歐洲難民問題。

### 恐襲威脅 打擊發達國經濟活動

現可預期歐洲大陸的安檢將會加強，從而影響到社會的正常運作和經濟發展。試想如市民感到出外消費有可能受恐襲威脅，市民還願意進行經濟活動嗎？大家都知道發達國家七成的國民生產來自第三產業，而這正正是傷害人們消費信心的行動。未來歐央行就算加大寬度，也只能為流動性短缺的歐洲債市提供資金，使息率保持低企，但對促進經濟的能力便大打折扣了。

美國方面，近期公佈的經濟數字，除了一個非農

就業數字較亮麗，其他經濟數字如零售銷售、工業生產、PPI等，也是參差不齊。今年初美國因天氣寒冷，第一季美國生產總值只輕微增長，若今年再遇寒冬，美國經濟是否能保持穩健增長。

### 美數據參差 能否進加息周期成疑

另一方面，今年環球市場因美國可能的利率正常化，引致資金將從新興國回流美國，商品貨幣及一些新興市場貨幣過去一年已有了明顯貶值，這明顯削弱在美國上市公司的競爭能力。而美國能否進入加息周期，致使資金流持續流向美國金融市場，推高資產價格呢？從美國財政部於11月17日公佈的9月份國際資本流動數字(TICS)得知，各國央行減持了257億美元長期債券，而外國人在美國銀行的儲款減少1,577億美元。所以來年投資美股或美債的回報率未必吸引。

相對而言，「亞洲基礎設施投資銀行」的開立將可帶動「一帶一路」地區的經濟發展，明年中國經濟保持6.5%增長是大概率事件。從股票市場的表現來看，近期內地券商股走強，內地兩融餘額增加及IPO重啟，都表明中國金融市場已見回穩，明年投資港股的回報，有可能比投資歐美市場更可取。

# 內地勞動人口降 機器人前景佳

比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理  
**何天仲**

2012年內地勞動人口自改革開放以來首次出現下降，人口拐點出現，近年內地部分沿海城市頻現「用工荒」現象。人口紅利消失，依賴勞動力密集發展的製造業已難以為繼，產業轉型升級極為必要。中央今年將智能製造定為未來重點發展方向，而機器人作為重要要素之一，其發展值得關注。

### 產業升級 可保製造業競爭力

人口紅利逐漸消失，會導致人工成本上升，壓縮企業盈利。據中國統計局數據，截至2014年底，全國16周歲以上至60周歲以下的勞動年齡人口比2013年末減少371萬人至9.15億人，連續第三年下跌，且跌幅在加大。同時，勞動參與率(即勞動年齡人口中實際參加工作的比例)亦下降顯著，2010年全國勞動參與率僅83%，較2000年減少2.6個百分點。可以說，當前內地勞動力人口減少的趨勢已經形成，為保持製造業競爭力，推動製造業智能升級，提升生產效率是重要出路。

機器人作為勞動力的重要替代，可廣泛應用於製造業、服務業、醫療等領域，其中製造業有望成為最早發展重點的行業。今年5月中央發佈的「中國製造2025」中提到，高檔數控機床與機器人是國家支持重點發展領域之一。今年3月，廣東省亦發佈文件提出，將推動1950家規模以上工業企業開展

「機器換人」計劃，計劃三年內累計引導2萬家、超過50%的規模以上工業企業完成新一輪技術改造，總投資額達9,430億元人民幣，投入巨大。有中央和地方政府的大力支持，機器人行業的發展步伐有望加快。

不過，內地機器人相關行業由於起步遲，技術基礎相對薄弱，雖然發展迅速，但也面臨巨大挑戰。以汽車製造業為例，中國是世界汽車製造基地，對機器人的需求巨大，去年汽車製造業機器人購買量佔機器人銷售總額的45%，遠超其他行業。但是，內地汽車製造業機器人主要以外資廠商為主，技術壁壘高，且用戶黏性大，內地廠商短期內難以取得大突破。

### 智能製造將成未來發展方向

3C領域是國產機器人廠商有望取得突破的領域。中國是全球最大的3C製造基地，擁有全球70%的3C產品產能，但3C屬勞動密集型產業，機器人普及空間大。目前內地3C領域機器人密度與日韓差距巨大，由於該領域機器人技術門檻相對較低，但需求巨大，有望成為國產機器人的突破口。

筆者認為，智能製造將成為內地製造業未來發展的方向，工業機器人角色日趨重要。雖然目前內地廠商在技術上仍相對落後，但由於背靠國內龐大市場，以及有國策支持，未來或可實現彎道超車，值得留意。

# 期望管理 美下月料啟動加息

永豐金融集團研究部主管  
**涂國彬**

## 百家觀點

美國聯儲局10月份的議會議議記錄公開，不難發現，局方大部分委員均傾向12月加息一次，而這一點，相信絕大多數一直跟進事態發展的投資者，絕不覺得意外。事實上，投資者在真金白銀的押注下，有人看對，有人看錯，但正常來說，有了把資訊用得最好的誘因，一般不會太差。

就以今次事件為例，10月份不加息，本來不是什麼值得大書特書的事，而當時媒體的報道，亦相當平淡，有別於9月份的鋪天蓋地式分析，皆因9月加不了，10月也很大可能不加，這是人所共知的共識，畢竟，央行的決策很少會一下子完全改變，事前總有一定的轉向時間。

### 央行市場博弈 兩個月作過渡

有趣的是，10月份的議事結果雖然是早已預期的不加息，但當中提及的一點，正是扭轉近來形勢的關鍵。大家收到的訊息，是局方不再擔心9月份所指的風險，也就是國際金融市場的不穩，特別是A股市場下跌和人民幣貶值後，再加上歐洲難民潮之下的情況，上述種種，均為9月份在不少人認為歷史性的一次議息中，最終沒有加息的原因，如今若不再擔心，則意味着，把9月份和10月份作為過渡期，12月份終於有一加的可能，尤其結合過去局方的言論，不斷為大家做期望管理，希望在年底前先加息一次，隨後可以不再再次議息都加，也可以加一個較少的幅度。

如此一來，象徵式的一加，大可以先行，12月此其時！這一行動，意味着過去幾年的量寬時代終結，也可以回到正常的貨幣政策，一切當然仍得視乎數據而定，沒有太難理解的問題，更沒有外界傾向說的陰謀論或政治考量，簡單直接，對於局方來說，省卻了不少麻煩。

### 10月議息記錄印證市場共識

事實上，如今看到記錄，印證了市場共識，更讓人明白，既然可以12月加息，而下一次加息，大可以再押後到明年底，則買來更多時間，又可以先行減少市場對於央行所做的行動，本身所存在的不明朗因素，讓資產價格波動減低之餘，實體經濟有更多時間做出更有力的復甦，買了時間，有消費，有投資，失業改善，通脹預期最終仍得回升，這一切，正好完成多年來量寬政策的目標。

目前，投資者最關心的當然是如何自處。其實，有了央行和市場的博奕互動，而前者又明白這是什麼一回事，後者也明白這是什麼一回事，則期望管理之下，投資者不會見到太令人意外的事，這一點本身就絕不令人意外。

無論如何，央行的行動，一直牽引市場的情緒，而市場的押注，也影響央行下一步的行動。央行明白本身的影響力，更要小心行事，才有過去多年的期望管理，盡量把市場的期望拉近至局方的目標上。



市場估計美國下月將象徵式加息一次，以減少市場不明朗因素及降低對資產價格造成波動。

# 靈活運用土地資源 創雙贏環境

香港專業人士協會副主席及資深測量師  
**陳東岳**

透過靈活運用土地資源，既可創造更美好休憩環境，同時又可提供新增商業樓面，以滿足市場需要，又為庫房創造賣地收入，最近在觀塘區就有一個活生生的好例子，很值得在其他地區找尋類似機會，如證實可行便應加快執行。

### 觀塘明渠改造工程創成功典範

筆者所指的例證是觀塘敬業街明渠改造成翠屏河工程，以及連帶把成業街休憩花園置換到成業街西南部的臨時停車場所在地。置換公園的例子很罕見，但今次能夠成事，相信與地區人士包括區議員的推動及政府部門包括發展局、地政總署以及食環處等部門的順利協調有關。

現時的成業街休憩花園面積為4,700平方米，搬遷到現址為臨時停車場的土地後，將擴大為5,800平方米，並重新命名為翠屏河公園，據悉當局計劃提供一個多用途廣場、長者健身站、涼亭、避雨亭、育嬰室、園藝房以及洗手間等設施，配合敬業街明渠的水質改善措施，將為在鄰近商貿區工作人士以及旁邊的屋苑如麗港城居民提供一項新穎的休憩場地。

### 置換土地 公園商廈「兩全其美」

據發展局表示，這項公園土地置換，是考慮及敬業街旁

這個臨時停車場正是敬業街明渠上蓋，不適合打樁建屋，反為更適合作公園用途。而騰空後的原來休憩公園用地卻可與毗鄰另一塊臨時停車場現址，合併成一塊約9,500平方米的商業用地，可建商業樓面面積達11.5萬平方米。此地段西北面為工業及商業樓宇，東北面及東面有觀塘法院及戴麟趾夫人康復中心等政府設施，近年漸多需求大型樓面面積的企業包括銀行及保險集團把總部遷入東九龍，兼且此地段在觀塘地鐵站短距離步程之內，將來作商業用途是合適的規劃選擇，當局預計該地將於2018至2019年推出市場，料屆時將會頗受市場歡迎。

按消息披露，翠屏河公園等工程造價約1.06億元，預計第一期工程明年中動工，約於2017年落成，次期工程為拆卸成業街休憩花園，預計將於2018年中完成。一個新看點是，當局將在新公園種植宮羊蹄甲美化環境，這將為公園提供一項與別不同的特色。

### 港逾百空置校舍應研究新用途

筆者認同這種屬於「兩全其美」的土地互換安排，顯示出政策當局靈活運用土地資源，這種做法值得在全港各區效法，應該撥資源研究一下同類的發展機會，在市區土地資源短缺的情況下，充分善用現有市區內剩餘可供發展的空間，是在推行填海造地以及開發新市鎮等較長遠解決「地荒」的途徑之外，更快速收效的方法。審計署報告剛指出，全港有百多所空置校舍沒被重用，或許現時可以考慮有系統地檢討及研究這些校舍用地的新的合適用途。